

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	B(ven)	NC	Mar-06
Largo Plazo	BB-(ven)	NC	Mar-06

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

La empresa Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE), fue fundada en el año 1992, e inició operaciones en el año 1994 ofreciendo el servicio de televisión por suscripción, así como acceso a internet y explotación de redes de telecomunicaciones, constituyéndose actualmente como uno de los principales operadores de televisión por cable en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado en su área de influencia
- Satisfactorio margen EBITDA
- Relativa estabilidad de los ingresos
- Alta proporción de pagos domiciliados

Debilidades y Amenazas

- Riesgo de refinanciamiento
- Importantes recursos transferidos a empresas relacionadas y accionistas
- Relativamente bajos niveles de cobertura de deuda
- Competencia y control regulatorio

Fundamentos

SUPERCABLE constituye una de las empresas más reconocidas del sector de televisión por cable en Venezuela, prestando servicio de difusión por suscripción y acceso a internet en el centro y oriente del país. Desde su fundación a principios de los años 90, la empresa se ha enfocado a ofrecer sus servicios a los estratos de mayor poder adquisitivo a fin de registrar un alto nivel de ingresos por suscriptor. Actualmente la empresa mantiene unos 104.000 clientes en el segmento de televisión por cable y aproximadamente 13.000 en cuanto al acceso a internet, servidos a través de una red totalmente propia.

La estrategia de la empresa se ha fundamentado en mantener un alto porcentaje de reconocimiento de la marca a través de una adecuada inversión publicitaria, reforzada con una política de mercadeo directo orientada a conocer constantemente el perfil y preferencias de sus clientes actuales y potenciales. En la actualidad, aún cuando a nivel nacional la empresa constituye el tercer operador de televisión por suscripción en cuanto a número de clientes, el posicionamiento de la marca le ha permitido convertirse en el primera empresa operadora de cable, así como la segunda oferente del servicio de acceso a internet, en su área de cobertura.

Durante el ejercicio fiscal culminado en diciembre de 2005, la mejora del ambiente operativo incidió en el aumento del ingreso promedio por cliente, reflejándose en un satisfactorio nivel de margen EBITDA, a pesar de su reducción respecto al año 2004. No obstante, el mayor endeudamiento financiero a corto plazo afectó en forma adversa al indicador de cobertura de gastos por intereses, alcanzando 1,7 veces, valor considerado bajo. Igualmente la liquidez de la empresa, medida a través de la relación de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos financieros se mantuvo en niveles reducidos. Debe destacarse, que a pesar del satisfactorio margen EBITDA, la elevada carga financiera ha determinado indicadores de rentabilidad ubicados en valores negativos. Sin embargo, la empresa prevé para el año 2006 el refinanciamiento de pasivos financieros, con la finalidad de reducir el costo promedio de financiamiento e incrementar el plazo de amortización de la deuda, hechos que mejorarían la liquidez y niveles de cobertura. Sin embargo, en caso de no llevarse a cabo ciertas acciones para este propósito y, en particular, completarse la colocación de la totalidad de la emisión OQ2006 por la cantidad de setenta mil millones de bolívares, existe un elevado riesgo de refinanciamiento debido a la corta duración de los pasivos de la empresa lo que afectaría en forma adversa la calificación asignada.

En el pasado reciente la empresa ha llevado a cabo importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas. Debe destacarse que la transferencia de recursos hacia empresas relacionadas, que no necesariamente mantienen el mismo nivel de riesgo de la empresa, constituye una de las principales debilidades de SUPERCABLE. Vale destacar que la emisión de Obligaciones OQ-2006 considera una serie de restricciones (*covenants*) con relación a esta situación las cuales mitigan parcialmente este efecto.

Marzo 2006

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

Supercable ALK Internacional S.A. (SUPERCABLE) fue constituida el 19 de agosto de 1992 con el objeto de desarrollar, instalar, construir, y explotar comercialmente un sistema de televisión por suscripción, servicio de internet y cualquier otro servicio de telecomunicaciones a través de fibra óptica de banda ancha. SUPERCABLE inició sus operaciones en el año 1994 en la ciudad de Caracas, constituyendo la primera empresa de redes de servicios digitales integrales en Venezuela. La empresa inició su expansión en el año 1996 hacia el centro y oriente del país abarcando ciudades como Puerto La Cruz, Puerto Ordaz, San Antonio de los Altos y los Teques, Maturín, Maracay y Margarita.

SUPERCABLE fue fundada por un importante empresario de sector de televisión por cable de la región y contó desde el año 1994 con la participación minoritaria de Adelpia Communications quien proporcionó apoyo operativo adicional, siendo que esta última empresa posteriormente vendió sus acciones a otro empresario de la región Andina, que junto a su fundador controla actualmente a la empresa.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Varela y Asociados. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

▪ Operaciones

Los ingresos de SUPERCABLE provienen de la venta del servicio de televisión por suscripción, de internet y la venta de espacios publicitarios. Estos servicios son provistos a través de una infraestructura propia de antenas, equipos y red de fibra óptica, la cual tiene una gran capacidad para la transmisión de video, voz y datos a altas velocidades.

Aún cuando la expansión de la empresa se inició 10 años atrás, en los años recientes el número total de clientes de SUPERCABLE se han mantenido relativamente estable pues su foco ha sido cubrir las zonas habitadas por personas con un poder adquisitivo superior al promedio, por lo que la compañía se orienta principalmente a incrementar el ingreso por cliente.

Durante el año 2005, la empresa realizó inversiones por aproximadamente 5 millones de dólares destinadas a una mayor digitalización de la red y mejorar su oferta de servicios, reflejándose adicionalmente en un incremento de los hogares pasados en poco más de 4% con relación al año 2004 para alcanzar cerca de 336.000 hogares. También el número de suscriptores registró una leve alza en el año 2005 para ubicarse en casi 104.000 clientes aunque lo anterior significó un descenso en los niveles de penetración

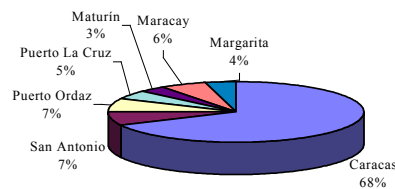
de televisión por cable hasta 32,9% de los hogares pasados¹.

Gráfico N° 1
Hogares Pasados y Número de Suscriptores



Vale destacar que la empresa se ha orientado en los últimos años a incrementar el ingreso promedio mensual por suscriptor, a través de la inclusión de servicios de mayor valor agregado como internet dentro de los servicios vendidos a los clientes. Gracias a ello, el número de suscriptores que cuenta con el acceso a internet ha crecido a una tasa compuesta interanual de 55% desde el año 2003, alcanzando cerca de 13.500 clientes al cierre del año 2005 (13% de los suscriptores contrata tanto el servicio de televisión por suscripción como el de acceso a internet). Por otro lado, SUPERCABLE ha procurado la modificación de la mezcla de paquetes de televisión contratados, incrementando la importancia de los suscriptores con planes de mayor costo. Así, al cierre del año 2005 el 71% de los suscriptores poseen el paquete de mayor precio. Todo lo anterior ha incidido en el incremento del ingreso promedio mensual por cliente respecto al año 2004, ubicándose en unos 90.000 bolívares en bolívares constantes, nivel que sin embargo se ubica en un valor inferior al registrado en el año 2003. (ver *Estrategia y Posición Competitiva*).

Gráfico N° 2
Distribución de Suscriptores 2005



¹ Hogares Pasados: corresponde al número de viviendas cubiertas por la red de cableado del operador de televisión por suscripción y dentro de los cuales se incluyen los suscriptores actuales de la empresa y aquellos hogares que pueden contratar el servicio de forma inmediata a su requerimiento.

Según la composición geográfica, la mayoría del portafolio de clientes están ubicados en la ciudad de Caracas. De esta manera, aunque actualmente SUPERCABLE mantiene operaciones en 7 ciudades en Venezuela, poco más de dos tercios de los suscriptores de la empresa están ubicados en las urbanizaciones más importantes de la citada ciudad, destacando que el resto de las localidades no presentan ninguna concentración importante. Tal distribución geográfica, le ha permitido a la empresa tener acceso a hogares con relativamente mayores niveles de ingresos, lo que a su vez proporciona potencial para el crecimiento de la empresa.

Vale destacar que la empresa se ha caracterizado por presentar una reducida rotación de su cartera de clientes, lo cual se refleja en el número de clientes que migran hacia otros operadores como proporción de los suscriptores promedio del período (*churn rate*), el cual se ubicó en 1,68% en el año 2005, nivel adecuado en función a estándares de la industria.

La cobranza de la empresa, como consecuencia del estrato de ingresos al que pertenecen sus clientes, se lleva a cabo principalmente a través de cargo automático a tarjeta de crédito o domiciliación a cuenta bancaria, lo cual le da una efectividad de cobranza superior al 75%. Destacando, que la antigüedad de las cuentas por cobrar no supera los 90 días.

En cuanto a los proveedores, la empresa suscribe contratos con los distribuidores de señales internacionales a un plazo que oscila entre 3 a 5 años. El monto cancelado por la contratación de las señales se establece en función del número de clientes de SUPERCABLE, con un plazo de financiamiento de 120 días y pagaderos en moneda nacional luego del control de cambios instaurado en Venezuela desde el año 2003. Los proveedores de equipos están ubicados fundamentalmente en Venezuela, los cuales proporcionan financiamiento a mediano plazo, siendo una porción minoritaria de estas compras son realizadas en moneda extranjera (Ver *Aspectos Regulatorios*).

Desde el año 2000 SUPERCABLE, aprovechando la experiencia adquirida con la operación en Venezuela, ha incursionado en el mercado colombiano a través de la empresa Supercable Telecomunicaciones, S.A. (ST Colombia) que opera en el área de Bogotá y que según la gerencia de la empresa genera actualmente ingresos anuales por unos 12 millones de dólares. Una porción importante del financiamiento de la inversión para el crecimiento inicial en Colombia ha sido proporcionado por SUPERCABLE. Así, para el cierre del año 2005 SUPERCABLE registra dentro de los activos intangibles 80.823 millones de bolívares, presentados como aportes para compras de acciones, derivados del financiamiento de las operaciones de ST Colombia. A la fecha existen planes para la reestructuración de esta partida aún cuando no se ha precisado el mecanismo ni la fecha de culminación de dicha reestructuración.

▪ **Estrategia y Posición Competitiva**

Durante los últimos años SUPERCABLE ha mantenido una sólida posición de mercado en el sector de televisión por suscripción en Venezuela, país que presenta una relativa estabilidad en el número total de suscriptores y una tasa de penetración inferior al promedio en Latinoamérica. De esta forma, en función de información suministrada por la gerencia de la empresa, si se mide la participación de mercado de la empresa sobre su área de influencia, ésta se ubicó en 60% para el año 2005. Este elevado posicionamiento es el reflejo de una importante inversión realizada para incrementar el conocimiento de la marca SUPERCABLE, destacando que su principal competidor dentro de las zonas cableadas lo constituye Directv. Si se analiza la participación de mercado a nivel nacional, SUPERCABLE constituiría el tercer operador en cuanto número de suscriptores en Venezuela.

En lo que respecta al servicio de acceso a internet, SUPERCABLE posee el 28% del mercado en su área de influencia, sólo superada por CANTV con su servicio banda ancha, quien posee un 47%. El resto del mercado se reparte entre CANTV dial up con 12% y otras empresas con una reducida participación.

La empresa lleva a cabo importantes esfuerzos a fin de realizar estudios propios de mercado para mantener un elevado conocimiento del perfil y preferencias de los suscriptores actuales y potenciales en la zona de cobertura. De esta manera, a través de estrategias de mercadeo directo se ofrecen los servicios de la empresa bajo el principio de vender al menos dos servicios, con la finalidad de incrementar no sólo la base de clientes sino también el ingreso promedio por suscriptor, buscando así favorecer los márgenes de contribución de la empresa. Para reforzar esta estrategia, la empresa prevé invertir aproximadamente 5 millones de dólares anuales para los próximos tres años para modernizar aún más su red y ofrecer un mejor servicio a sus clientes, los cuales serán financiados a través de recursos propios.

Desde el punto de vista financiero, la empresa prevé efectuar el refinanciamiento de su deuda financiera en el año 2006, incrementando el plazo promedio de vencimiento de la misma, así como, disminuyendo el costo promedio de financiamiento, considerando el impacto que éste ha tenido en los resultados de la empresa.

▪ **Aspectos Regulatorios**

Las operaciones del sector de televisión por suscripción se encuentran dentro del rango de aplicación de la Ley Orgánica de Telecomunicaciones (LOT), como instrumento rector de las telecomunicaciones en Venezuela, la cual fue promulgada en el año 2000. Esta ley proporciona competencias para la regulación del sector a la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) desde el año 1991 cuando se constituyó como un instituto autónomo con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía técnica. Las competencias de CONATEL son

principalmente la regulación, planificación, promoción y desarrollo de las telecomunicaciones en Venezuela.

De acuerdo a disposiciones de la LOT, se ha realizado la transformación de las concesiones vigentes a la fecha de su promulgación, a habilitaciones administrativas (título que otorga CONATEL para el establecimiento y explotación de redes y para la prestación de servicios de telecomunicaciones). En este sentido, en el año 2003, se proporcionó la habilitación administrativa que otorga a SUPERCABLE el derecho de explotación de red de telecomunicaciones y difusión por suscripción por 25 años en todo el territorio nacional. Debe destacarse, que en el año 2001, la empresa obtuvo adicionalmente, la habilitación para la prestación del servicio de internet en las principales ciudades del centro y oriente del país, que conforman el área de cobertura de la empresa. Asimismo, la LOT establece un esquema de tasas y contribuciones que equivale a 4,3% de los ingresos de la empresa, los cuales son calculados y pagados principalmente en forma trimestral.

En cuanto al régimen de tarifas, la LOT prevé para el caso de las empresas de difusión por suscripción y prestadoras del servicio de internet, que cada empresa fije libremente sus precios. No obstante, en caso de que existan situaciones en el mercado de algunos de los servicios que presta la empresa que atenten contra la libre competencia, CONATEL pudiera establecer un sistema de bandas de precios. De esta forma, dadas las condiciones de estos mercados, en la actualidad los servicios que presta la empresa no están sujetos a control de precios.

Por otro lado, en el mes de diciembre de 2004 se promulgó la Ley de Responsabilidad Social en Radio y Televisión (LRSRT), modificada en diciembre de 2005, la cual fue creada para establecer un marco de obligaciones y deberes de interés general a ser cumplidos por los prestadores de servicio de radio y televisión, incluyendo a los servicios de difusión por suscripción. Este instrumento legal, de acuerdo a sus promotores, tiene dentro de sus objetivos la defensa de los usuarios de los servicios de radio y televisión en cuanto al contenido de los mensajes emitidos y programación de los prestadores de los mismos, dentro de lo que se incluye la publicidad y propaganda. Con referencia a este último punto, no se permite la difusión de publicidad de cigarrillos, bebidas alcohólicas, sustancias psicotrópicas prohibidas por su ley correspondiente, así como de armas y explosivos, siendo que esta limitación aplica por primera vez a las empresas operadoras de cable. Por consiguiente, considerando la tendencia observada en años recientes, en la cual se contrataban pautas publicitarias fundamentalmente de bebidas alcohólicas a difundir en los espacios propios disponibles por las empresas de televisión por suscripción, dado el mayor poder de compra de los suscriptores de estos servicios, la LRSRT implicaría una reducción de ingresos de estas empresas por comercialización de espacios publicitarios.

Adicionalmente, la LRSRT establece un porcentaje mínimo de señales de televisión UHF y VHF, canales comunitarios

de servicio público, sin fines de lucro o de iniciativas del Estado dentro de sus planes ofrecidos a sus usuarios. Por otro lado, se prevé la obligación de difusión gratuita de mensajes de carácter oficial, destacando que el Estado se reserva hasta el 10% de la totalidad de los canales ofrecidos en los paquetes de las empresas de televisión por suscripción.

Adicionalmente, en cuanto a las operaciones en moneda extranjera por parte de las empresas en Venezuela, el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio a partir del mes de febrero de 2003, limitando así las operaciones en el mercado de divisas. Tal medida, no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

En vista de lo anterior, una gran parte de los distribuidores de señal de canales internacionales realizaron la apertura de cuentas en moneda nacional a fin de recaudar la cobranza, trasladando así el riesgo de convertibilidad a los distribuidores de señal. Igualmente la empresa no ha realizado el registro de su deuda comercial ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI), realizando las compras de equipos fundamentalmente en Venezuela, pagaderas en moneda nacional.

■ **Desempeño Financiero²**

Durante el AF05, finalizado el 31 de diciembre de 2005, las operaciones de SUPERCABLE se han visto favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela. El incremento del gasto público asociado a elevados precios del petróleo, se reflejó en un mayor nivel de ingresos y de consumo por parte de los particulares. Como consecuencia, los ingresos de la empresa registraron un crecimiento real de 9% con relación al año 2004. Sin embargo, gastos relacionados con servicios de asesoría y consultoría, así como, los mayores gastos derivados del aumento de las comisiones a la fuerza de ventas, afectaron en forma adversa los márgenes contribución de la empresa. Como consecuencia, la utilidad operativa antes de depreciación y amortización (EBITDA) se ubicó en 31% en el año 2005, siendo inferior al registrado en el año anterior y al

² Las cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2005.

promedio de los últimos 4 años aunque todavía en niveles satisfactorios.

El mayor nivel de endeudamiento financiero asumido en el año 2005, compensó la reducción de las tasas de interés locales, produciendo el aumento del gasto por intereses y reduciendo la cobertura del mismo a través del EBITDA a 1,7 veces, nivel inferior al promedio de otros emisores venezolanos.

Al cierre de diciembre de 2005, los indicadores de liquidez registraron un deterioro con relación al año fiscal 2004 como resultado del incremento de la deuda financiera y de su alta concentración en el corto plazo. Por ello, la relación de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos financieros, se situó en 0,4 veces (0,7 veces en el AF04), nivel considerado bajo.

Por su parte, el reducido incremento del EBITDA con relación al año 2004 y el crecimiento de la deuda financiera incidieron en el aumento de la relación de deuda total ajustada EBITDA hasta 2,4 veces, valor considerado elevado principalmente por la concentración de los pasivos financieros de corto plazo.

La empresa se ha caracterizado en los últimos ejercicios fiscales por registrar importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas. De esta forma, para el cierre del año 2005, como consecuencia de un contrato firmado con una empresa relacionada en Colombia para soportar el inicio de sus operaciones, la empresa aportó cerca de 80.000 millones de bolívares, registrados en otros activos, constituyendo un 40% de los activos totales de la empresa a dicha fecha (Ver *Operaciones*). Asimismo, al cierre del AF05, SUPERCABLE registra 30.873 millones de bolívares de cuentas por cobrar a largo plazo a accionistas, las cuales devengan intereses, implicando ingresos por 1.241 millones de bolívares en el año 2005. Es importante destacar que la transferencia de recursos hacia empresas relacionadas, que no necesariamente mantienen el mismo nivel de riesgo de la empresa, constituye una de las principales debilidades de la empresa.

Vale destacar que en períodos anteriores (AF04), los accionistas de la empresa acordaron reponer las pérdidas acumuladas por la empresa hasta la referida fecha por un monto de 76.466 millones de bolívares.

Resumen Financiero - Supercable ALK Internacional, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de diciembre de 2005)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 2.150,00 1.920,00 1.600,00 1.401,25

Meses 12 12 12 12
Dic-05 Dic-04 Dic-03 Dic-02

Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	1,65	1,93	1,62	1,94
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	1,11	1,58	1,54	N.D.
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	2,38	1,24	1,60	1,76
Deuda Neta Ajustada/EBITDA*	2,29	1,18	1,54	1,59
Deuda Total Ajustada/Capitalización	64,5%	49,2%	62,8%	63,2%

Estado de Resultados

Ventas	112.434	103.014	107.162	125.343
Cambio (%)	9,1%	-3,9%	-14,5%	N.D.
EBITDA	34.500	36.225	35.330	37.958
Margen EBITDA	30,7%	35,2%	33,0%	30,3%
Depreciación y Amortización	16.973	19.454	21.421	22.378
EBIT	17.527	16.771	13.909	15.580
Gastos Financieros	20.901	18.764	21.764	19.608
Costo Financiero Implícito (%)	33,0%	37,1%	35,4%	N.D.
Utilidad Neta	-1.179	-37.003	-5.474	-2.010
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	-2,57%	-92,80%	-15,17%	N.D.
Retorno sobre Activo Promedio*	-0,58%	-18,78%	-2,76%	N.D.

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	30.481	-1.595	21.488	N.D.
Variación en Capital de Trabajo	-24.801	-2.158	32.062	N.D.
Flujo de Caja Operativo Neto	5.680	-3.753	53.550	N.D.
Inversión en Activos Fijos	-11.279	-6.563	-1.885	N.D.
Otras Inversiones, netas	652	-15.528	-32.687	N.D.
Variación Neta de Deuda	1.941	-35.959	-40.690	N.D.
Variación Neta de Patrimonio	0	50.043	0	N.D.
Otros financiamientos netos	3.787	11.952	17.165	N.D.
Variación Neta de Caja	781	192	-4.547	N.D.
Flujo de Caja Libre	-22.481	8.740	43.743	N.D.

Balance

Caja y Valores Líquidos	2.897	2.116	1.924	6.471
Cuentas por Cobrar	3.877	2.407	5.185	6.089
Activos Totales	208.168	197.359	196.683	199.653
Deuda a Corto Plazo	65.575	34.167	26.209	48.350
Deuda a Largo Plazo	16.441	10.679	30.201	18.356
Otras Deudas	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	82.016	44.846	56.410	66.706
Total Patrimonio	45.214	46.393	33.353	38.827
Intereses Minoritarios	0	0	0	0
Total Capital	127.230	91.239	89.763	105.533

Liquidez

Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	80%	76%	46%	72%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,04x	0,06x	0,07x	0,13x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,40x	0,68x	0,74x	0,56x

Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	19,4	11,2	-13,8	N.D.
--	------	------	-------	------

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de diciembre de 2005)

Año	2007	2008
Vencimientos	12.500	3.941

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los indices se anualizaran con fines comparativos